

Rating Action

EthiFinance Ratings afirma la calificación de Solaria Casiopea, S.A.U. en "BBB", manteniendo la tendencia Estable.

Resumen Ejecutivo

Solaria Casiopea, S.A.U. (en adelante, "Casiopea" o "el proyecto") es una sociedad dedicada a la generación de energía eléctrica a través de la explotación de tres plantas solares fotovoltaicas sitas en Almería, León y Ciudad Real, con una potencia nominal conjunta de 2,42 MW. Las tres plantas se encuentran construidas y en fase de explotación, con rendimiento operativo positivo. A cierre del ejercicio 2021, la compañía presentó una cifra de negocio de €1,6MM (+22,5%) y un EBITDA de €1,3MM (+33,5%), demostrando una capacidad positiva para atender sus compromisos financieros mediante un Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSA) de 1,79x (+0,1x).

Fundamentos

Perfil del proyecto

- **Proyecto consolidado en su explotación, bajo un marco regulatorio estatal dotado actualmente de incertidumbre.**

Casiopea recoge la actividad de tres plantas fotovoltaicas operativas desde 2006 (Almería), 2008 (León) y 2011 (Ciudad Real), encontrándose en condiciones adecuadas para la producción. En 2021, las plantas tuvieron un desempeño operativo adecuado, manteniendo unos niveles de producción muy parecidos a los de 2020, a pesar un ligero incremento de la radiación solar. La sociedad opera en el mercado eléctrico regulado por el Estado (régimen retributivo específico), enfocándose, específicamente, en la generación de energía renovable. Como consecuencia, la generación de caja está supeditada principalmente a las modificaciones normativas que se apliquen al sector y al correcto desempeño operativo del propio proyecto.

- **Negocio gestionado por un accionariado especializado y comprometido, dotado de los medios necesarios para una adecuada gestión.**

La sociedad pertenece al grupo español Solaria (calificado con "BBB" por EthiFinance Ratings), cotizado en el Ibex-35 y especialista en generación de energía fotovoltaica, que cuenta con casi 30 años de experiencia en el sector de energías renovables. Adicionalmente, el accionista se presenta como el principal subcontratista de la operación y mantenimiento de la planta, contando los proyectos con un sistema de gestión plenamente externalizado e instrumentalizado correctamente a través de los diferentes contratos con proveedores especializados necesarios.

Perfil financiero

- **Mecanismo de cash-flow con adecuada visibilidad, no exenta de incertidumbres.**

Los ingresos cuentan desde 2013 con un marco legal definido y que regula la producción de fuente renovable dentro del sistema eléctrico nacional, permitiendo reforzar la solvencia del mecanismo de cash-flow al cubrir tanto la inversión inicial como los costes anuales operativos bajo un concepto de rentabilidad inicial predeterminada.

En 2019, se publicó el Real Decreto-Ley 17/2019, por el que se mantuvo la rentabilidad razonable del 7,398% para los próximos dos periodos regulatorios (2020-2031), aspecto que suponía un impacto positivo en la generación de caja de Casiopea sobre las estimaciones iniciales. Sin embargo, la introducción de los RD-L 6/2022 y 10/2022, que se explicarán más adelante, no favorecen la visibilidad de la generación de caja en este momento. El carácter revisable de los parámetros de retribución, en base al requerimiento primario de auto sostenibilidad del sistema eléctrico, se alza, por tanto, como la principal incertidumbre asociada al proyecto al limitar la calidad de la visibilidad de los flujos de caja.

**ISSUER RATING****Long-term Rating****Tendencia: Estable**

Fecha de primer rating: 14/12/2017

Fecha de revisión: 05/12/2022

Contactos

Senior Associate

Carlos Sanjuán Martín

carlos.sanjuan@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

- **Notable desempeño financiero anual, resultando en el cumplimiento de los ‘covenants’ financieros.**

El desarrollo operativo y financiero de 2021 permitió al proyecto continuar afrontando con solvencia sus compromisos financieros. Así, el comportamiento de la sociedad a nivel financiero fue muy positivo, con ingresos y EBITDA aumentando considerablemente (+22,5% y +33,5%, respectivamente), derivado principalmente del aumento de precios del ‘pool’ eléctrico. Esta mejora a nivel de rentabilidad contribuyó a que el RCSD a cierre de 2021 se situase por encima del mínimo exigido por el Bono Proyecto emitido, alcanzando un valor anual de 1,79x.

Resumen de magnitudes financieras

| Principales magnitudes financieras consolidadas | | | | |
|---|--------|--------|--------|----------|
| (Miles de €) | 2019 | 2020 | 2021 | 2021vs20 |
| Cifra de negocio | 1.424 | 1.270 | 1.556 | 22,5% |
| EBITDA | 1.143 | 976 | 1.303 | 33,5% |
| Margen EBITDA | 80,3% | 76,9% | 83,7% | 6,9pp |
| Resultado neto | 140 | 11 | 314 | 2.754,5% |
| Balance total | 17.829 | 17.527 | 17.615 | 0,5% |
| Equity | 8.951 | 8.904 | 9.332 | 4,8% |
| % s/ Balance | 50,2% | 50,8% | 53,0% | 2,2pp |
| Deuda financiera neta | 7.628 | 7.291 | 6.645 | -8,9% |
| s/EBITDA | 6,7x | 7,5x | 5,1x | -2,4x |
| Efectivo y equivalentes | 666 | 856 | 972 | 13,6% |
| Flujo de caja generado* | 1.134 | 1.186 | 1.216 | 2,5% |
| RCSD* | 1,56x | 1,69x | 1,79x | 0,10x |

(*) Calculado a efectos de cumplimiento de ‘covenants’ de la deuda.

Rating y tendencia

EthiFinance Ratings afirma la calificación de Solaria Casiopea, S.A.U. en "BBB", manteniendo la tendencia Estable. Los resultados obtenidos por la sociedad en 2021 a nivel técnico y financiero, junto con el avance hasta el primer semestre de 2022, manifiestan que los proyectos continúan operando con una notable estabilidad, habiéndose aprovechado en 2021, además, de los elevados precios del ‘pool’ eléctrico nacional, llevando a la sociedad a generar su mayor cifra de ingresos a nivel histórico.

Limitaciones al análisis

La calificación del proyecto se revisa sin que hayan sido publicados a la fecha del informe los nuevos parámetros retributivos que aplicarán tanto para el año 2022 (con efecto retroactivo) como para el próximo semiperíodo regulatorio 2023-25. Esta incertidumbre, que limita la visibilidad de la generación de caja, queda mitigada, en opinión de EthiFinance, por las actuales expectativas de altos precios del ‘pool’ eléctrico. De esta forma, si bien actualmente no se determina una acción de rating, se considera necesario mantener un especial seguimiento de la evolución regulatoria del proyecto.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- **Factores positivos (↑).**

La capacidad del proyecto para mejorar, de forma sostenida, las previsiones de generación de caja iniciales y/o incrementar su liquidez.

- **Factores negativos (↓).**

La incapacidad del proyecto para sostener de forma continuada la generación de caja prevista y/o su liquidez para cumplir con sus compromisos financieros, ya sea por un menor rendimiento operativo o porque los cambios regulatorios en el corto plazo mermen la predictibilidad de su mecanismo de ingresos.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- ▶ Cuentas anuales.
- ▶ Página web corporativa.
- ▶ Información publicada por los Boletines Oficiales.
- ▶ Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- ▶ La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología de Perspectivas y Metodología Project Finance Rating que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- ▶ EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREPE, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- ▶ De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@ethifinance.com.

Copyright © 2022 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Velázquez nº18, 3ª derecha, 28001 - Madrid - España.